

COMPANY RESEARCH AND ANALYSIS REPORT

|| 企業調査レポート ||

アエリア

3758 東証 JASDAQ

[企業情報はこちら >>>](#)

2019年5月13日(月)

執筆：客員アナリスト

宮田仁光

FISCO Ltd. Analyst **Kimiteru Miyata**



FISCO Ltd.

<http://www.fisco.co.jp>

目次

■ 要約	01
■ 会社概要	02
1. 会社概要	02
2. 沿革	03
■ 事業概要	05
1. 事業内容	05
2. IT サービス事業	05
3. コンテンツ事業	07
4. アセットマネージメント事業	10
■ M&A 戦略と事業の再編	11
1. 経営方針と経営ステージ	11
2. M&A の戦略目的と M&A の加速	12
3. 事業再編	13
4. 期待される新規領域	14
■ 業績動向	16
1. 2018年12月期の業績動向	16
2. 2019年12月期の業績見通し	17
■ 株主還元策	18
1. 1株当たり配当金	18
2. 株主優待	19
■ 情報セキュリティ	19

■ 要約

IP ビジネスで成長に弾み

アエリア <3758> は IT サービス事業、コンテンツ事業、アセットマネジメント事業の 3 事業を展開している。IT サービス事業ではデータサービス、コンテンツ事業ではスマートフォン向けゲームの開発、アセットマネジメント事業では宿泊施設の企画・運営などを行っている。これまで IT サービス事業の安定収益を基盤に M&A を駆使し、コンテンツ事業やアセットマネジメント事業を拡大してきた。そうしたなか、「A3! (エースリー)」のヒットと「イケメンシリーズ」を擁する(株)サイバードの買収をきっかけに、コンテンツ事業で新たな展開が始まった。単純な課金収益から、キャラクターを使ったグッズ販売や舞台化など IP (Intellectual Property Rights : 知的財産) ビジネスが収益源として育ってきたのである。同社は IP ビジネスに経営資源を集中するため、選択と集中による事業の再編を推進している。今まさに、IP ビジネスで成長に弾みを付けようとしているところである。

同時に従来どおり、新たな技術や成長マーケットなど新規領域の取り込みにも余念がない。コンテンツ事業では、AI や VR/AR、ブロックチェーンなど新たな技術を応用したコンテンツを開発している。(株)データグリッドと共同開発した AI によるキャラクター顔画像自動生成では、リアルなアイドルと見紛うほど精巧なキャラクターの顔画像を創造している。2017 年に参入したアセットマネジメント事業では、成長する訪日外国人観光客向けの宿泊需要を取り込むため民泊を開始した。自社 IP とコラボレートした民泊の実験も好スタートを切っている。

2018 年 12 月期の業績は、売上高 31,471 百万円(前期比 98.3% 増)、営業利益 1,876 百万円(同 30.3% 減)となった。「A3!」の売上げが好調に推移したこと、サイバードなど連結子会社が増加したことなどが増収要因である。一方、M&A により連結子会社の開発費が増加、コンテンツ事業における売上増に伴う回収代行手数料や広告宣伝費の拡大により販管費も増加した。自社 IP のポテンシャルが非常に高いとの思いに至ったことから、期中に広告宣伝を強化して後発メーカーを引き離しにかかったようだ。もちろんゲーム内容の秀逸さもあって「A3!」は高い評価と持続的な人気を勝ち得、今後の同社 IP 戦略にとって大きなターニングポイントになったと思われる。

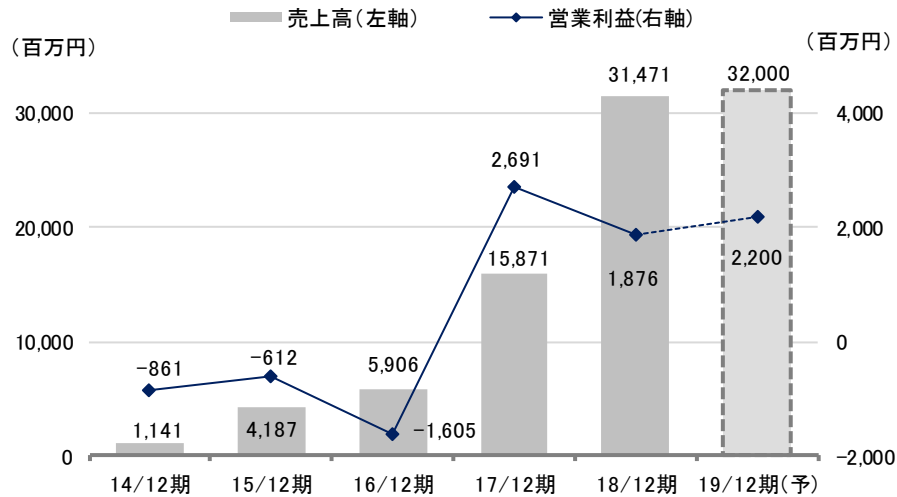
同社は 2019 年 12 月期業績を、売上高 32,000 百万円(前期比 1.7% 増)、営業利益 2,200 百万円(同 17.3% 増)と見込んでいる。IT サービス事業は引き続き安定成長が見込まれる。コンテンツ事業は、既存タイトルと IP の拡充や採算改善に注力する一方、サイバードの収益が通年寄与するため、連結業績をけん引することになりそうだ。アセットマネジメント事業は、スタートアップから民泊サービス拡充へとステージが進むなか、業績的に一旦落ち着きを見せると考える。各事業のアクセルを同社が踏み込み始めているように感じるが、それにもかかわらず業績予想がやや保守的に見えるのは、業績を下方修正したくないという同社の強い意志の表れだと考える。

Key Points

- ・「A3!」のヒット、サイバードの買収により IP ビジネスが開花
- ・事業再編で収益改善、IP ビジネスへのフォーカスで成長に弾み
- ・AI 技術や訪日外国人向け民泊需要など新規領域の取り込みも着々

要約

業績推移



出所：決算短信よりフィスコ作成

■ 会社概要

インターネットを軸に3事業を展開

1. 会社概要

同社は IT サービス事業、コンテンツ事業、アセットマネージメント事業の3事業を展開している。IT サービス事業では、オンライン電子出版に特化したアフィリエイトプラットフォーム事業のほか、データサービス事業やシステム開発事業などを展開している。コンテンツ事業では、スマートフォンやタブレット向けゲームの開発・配信・運営、ドラマ CD やボイス CD、キャラクターグッズの販売などを行っている。アセットマネージメント事業では、不動産事業、賃貸管理事業、宿泊施設の企画・運営・管理及び経営、これらに関するコンサルタント業、国内外の企業等への投資などを行っている。同社は、「ネットワーク社会における、空気 (AIR) のように必要不可欠な存在に」なれるよう、ネットワーク社会の進化に歩調を合わせ、インターネットとモバイルの技術を駆使することで、創業以来多くの事業にチャレンジしてきた。2018年12月末現在、連結子会社27社と持分法適用関連会社1社を擁する持株会社である。

M&Aによる拡大からシナジー追求へ

2. 沿革

代表取締役会長である長嶋貴之（ながしまたかゆき）氏と代表取締役社長である小林祐介（こばやしゆうすけ）氏が、1998年、千葉県で同社の前身となるインターネット関連の情報提供サービス事業などを行う有限会社コミュニケーションオンラインを創業した。2001年に（株）ゲームポット（現在 GMO グループ）を子会社化しゲーム業界（オンラインゲーム）に参入、2002年に株式会社アエリアを設立、2004年には大証ヘラクレス市場（現東証 JASDAQ 市場）に上場した。その後は2005年に取得した IT サービス事業の（株）エアネットの収益を基盤に、スマートフォンゲームやネット通販サイトなどへと事業を拡大、2017年には民泊需要の拡大を念頭にアセットマネジメント事業を開始した。足元で、将来の成長やシナジーを見込んで推進してきた M&A が一巡、ゲームのキャラクターなど IP（Intellectual Property Rights：知的財産）という大きな収益源も育ってきたことから、同社はシナジーを具現化するため選択と集中による事業の再編を推進している。

アエリア | 2019年5月13日(月)
 3758 東証 JASDAQ | <https://www.aeria.jp/ir/>

会社概要

沿革

年月	内容
1998年 5月	(有)コミュニケーションオンライン設立
1999年 9月	インターネットコム(株)設立(米 Jupitermedia との合併、資本金 20,000 千円)
2001年 5月	(株)ゲームポット設立(韓ガガメルドットコムとの合併、資本金 20,000 千円)
2002年10月	(株)アエリアを設立(会社分割による)
2004年12月	大証ヘラクレス(証券コード: 3758)に上場
2005年11月	(株)エアネットの株式 100% を取得し、完全子会社化
2005年12月	(株)ゲームポットが札証アンビシャスに上場
2005年12月	投資事業を主に行う(株)アエリアファイナンスを設立(出資比率 100%)
2006年 4月	豊商事(株)を持分法適用関連会社化(出資比率 20%)
2006年 8月	(株)アクワイアの株式を 50.1% 取得し、子会社化
2006年 8月	Aeria Games & Entertainment, Inc. を設立
2006年10月	版權管理を目的とした(株)アエリア IPM を設立(出資比率 100%)
2007年 6月	(株)クレゾーの株式 100% を取得し、完全子会社化
2007年 6月	黒川木徳証券などを有する大洗ホールディングス(株)の株式 41.3% を取得し、子会社化
2008年 1月	(株)エアネットより「メール配信 ASP サービス」の提供開始
2008年 3月	(株)エアネットよりネットワーク脆弱性検査ツール「Retina」を標準導入
2008年 4月	ソネットエンタテインメント(株)へ同社連結子会社である(株)ゲームポットの全株式を譲渡
2008年 7月	ダイトエムイー(株)を完全子会社化(株式交換)
2008年 7月	(株)エアネットより顧客企業のカーボンオフセット化支援プログラムを開始
2008年 8月	米子会社 Aeria Games & Entertainment, Inc. による欧州孫会社設立
2008年 9月	(株)アプレシオと業務提携
2009年 3月	(株)エアネットによるグループウェア「サイボウズ Office8」の ASP 提供開始
2010年 7月	(株)エアネットによるメール誤送信防止機能をクラウド型サービスとして提供開始
2012年12月	中間持株会社 AGGP Holdings, Inc. 設立により Aeria Games & Entertainment, Inc. を子会社から除外
2014年12月	(株)ガマニアデジタルエンターテインメントを株式交換により完全子会社化
2015年 4月	(株)インフォトップキャピタルを株式交換により完全子会社化及び(株)インフォトップ(現(株)ファーストベンギン)孫会社化
2015年 6月	(株)リベル・エンタテインメントを株式交換により完全子会社化
2015年10月	(株)アスガルドを株式交換により完全子会社化
2015年12月	(株)GESI を株式交換により完全子会社化
2017年 6月	簡易株式交換による(株)アリスティックの完全子会社化完了
2017年 7月	簡易株式交換による(株)グッドビジョンの完全子会社化完了
2017年 7月	Twist(株)※の子会社化
2017年 8月	簡易株式交換による(株)Impression の完全子会社化完了
2017年 8月	簡易株式交換による(株)サクラゲートの完全子会社化完了
2017年 8月	簡易株式交換による(株)エイタロウソフトの完全子会社化完了
2017年 9月	簡易株式交換による(株)ゼノパースの完全子会社化完了
2017年10月	簡易株式交換による(株)GG7 の完全子会社化完了
2017年11月	(株)トータルマネージメントの孫会社化完了
2018年 1月	網銀国際股份有限公司との合併会社設立に関する基本協定締結
2018年 2月	清匠(株)の株式の取得(子会社化)
2018年 6月	(株)サイバードの完全子会社化完了
2019年 1月	エイタロウソフト、清匠を売却
2019年 1月	コンテンツ事業の中間持株会社(株)アエリアコンテンツ・ホールディングスを設立
2019年 1月	グループ事業資産の外部アライアンス窓口となる(株)アエリアワンを設立

※ Twist は買収時は合同会社だったが、現在は株式会社へと組織変更をしている。

出所：ホームページよりフィスコ作成

本資料のご利用については、必ず巻末の重要事項(ディスクレマー)をお読みください。

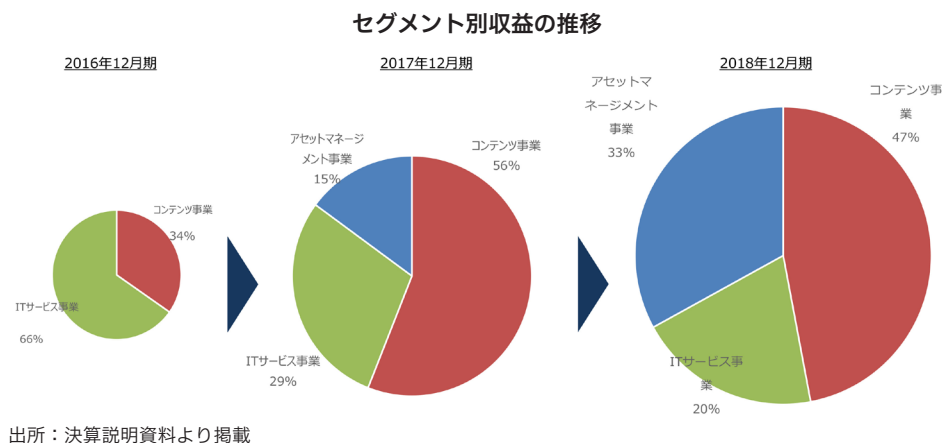
Important disclosures and disclaimers appear at the back of this document.

■ 事業概要

3 事業の収益は順調に拡大

1. 事業内容

同社の2018年12月期セグメント別売上高構成比は、ITサービス事業 20%、コンテンツ事業 47%、アセットマネジメント事業 33%である。ITサービス事業では、主力のエアネットと(株)ファーストペンギンがともに安定成長を続けている。コンテンツ事業では、大ヒットした(株)リベル・エンタテインメントの「A3!」が引き続き好調に推移、M&Aしたサイバードも収益貢献を開始した。2017年にスタートしたアセットマネジメント事業では既存事業が活発な一方、民泊へ向けた動きも開始した。近年のコンテンツ事業とアセットマネジメント事業の急拡大ぶりには、目を見張るものがある。



安定収益源だがチャレンジ精神も

2. IT サービス事業

ITサービス事業では、データサービス事業のエアネットとアフィリエイトプラットフォーム事業のファーストペンギンが主力の2社ということになる。そのほか、システムソリューションやコンサルティングを行う(株)グレイセルズ、ソーシャルアプリの開発やソーシャルメディアの支援をするサイバー・ゼロ(株)などがある。

事業概要

(1) エアネット

クラウド型メールソリューション「ALL in One メール」や飲食店向けクラウド型予約管理システム「リザーブキーパー」などを法人向けに提供している。データセンターを中心とした事業のため、非常に安定した収益を確保することができる。サービスは大きくビジネスクラウド、マネージドホスティング、ISP（インターネットサービスプロバイダー）サービスに分けられる。ビジネスクラウドでは、「ALL in One メール」「リザーブキーパー」のほか、No.1 グループウェアと言われる「サイボウズ Office」なども扱っており、マネージドホスティングではエアネット独自のオンラインストレージサービスを搭載した「WEBooth（ウェブース）」を提供している。そのほか ISP サービスではドメイン登録などのサービスを提供している。

(2) ファーストペンギン

アフィリエイトプラットフォーム事業や広告事業、コンテンツ制作・販売、メディア運営、海外貿易事業、海外就職支援事業、国内就職支援事業などを多角的に行っている。2018年には決済代行事業に新規参入した。アフィリエイトプラットフォーム事業が主力で、情報商材（情報教材）※1を販売するポータルサイト「infotop」を運営し、業績は高収益で安定している。「infotop」に登録している販売者・購入者・紹介者は累計200万人以上、販売される商材も6万件を超え、生活に役立つあらゆるカテゴリーを網羅して人気である。ファーストペンギンが販売者・購入者・紹介者を仲介し、販売者と紹介者の間の売上げや報酬支払の管理、販売者と購入者の間の決済や商品引渡し代行などを担う仕組みになっている。楽天市場に似たビジネスモデルだと言われるが、「infotop」が情報商材という単一カテゴリーを扱い、商流を管理、紹介者（アフィリエイト※2パートナー）という存在がいるという点で大きく異なる。

※1 情報商材：主にインターネットなどで売買される情報のこと。語学習得や資産運用、自己啓発など情報自体が商品となっている。詐欺まがいのものがあると言われるが、同社の場合、厳格な審査をしているため、そうした販売者が紛れ込む余地は非常に小さいと言える。
 ※2 アフィリエイト：ブログやメルマガなどで商品を紹介し、そこから購入に至ると、販売者から報酬がもらえる広告手法のこと。

「infotop」のトップページ（左）とビジネスモデル（右）

出所：ホームページより掲載

IP ビジネスが急拡大

3. コンテンツ事業

コンテンツ事業では、PCやガラケー、スマートフォンなど時代時代のプラットフォームに合わせ、各種ゲームを市場に投入してきた。現在はスマートフォンゲームが人気の中心になっており、同社も女性に向けたスマートフォンゲームを開発、「アイ★チュウ」や「A3!」といった大ヒットを飛ばしている。「イケメンシリーズ」という大型コンテンツを有するサイバードも買収した。さらに同社は、単純な課金収益から、こうしたタイトルから育ったキャラクターをゲーム以外にも利用する IP ビジネスへと同事業を進化させているところである。

(1) リベル・エンタテインメント

リベル・エンタテインメントは、ソーシャルゲームの開発・運営、コンシューマーゲームの開発、ゲーム事業に関するコンサルティング業務を事業とする、同社コンテンツ事業の中核会社である。女性をターゲットにした「イケメン育成ゲーム」に絞り込んで開発したことが奏功し、2015年にスマートフォンゲーム「アイ★チュウ」がヒット、続けて2017年に「A3!」が大ヒットした。さらに IP を利用した周辺ビジネスへと業容を拡大している。ヒット作品の効果は3年、周辺ビジネスへの拡張ができればそれ以上に続くと言われることから、今まさに伸び盛りの孝行子会社とすることができる。

a) アイ★チュウ

プレイヤーが教師兼プロデューサーとなって、アイドルの卵「アイチュウ」を一人前のアイドルに育成する、恋愛リズムアドベンチャーゲーム。2015年6月に正式サービスを開始、収益源は基本プレイ無料+アイテム課金で、2017年1月には100万ダウンロードを記録するヒットとなった。このため、リアルに関連商品も盛り上がり、音楽CDやコミックアンソロジー、小説、ファンブックなどを世に送り出した。「アイ★チュウ ザ・ステージ」のタイトルで2.5次元※化され、これまでに10数回の公演が行われている。さらに、「ハローキティ」とのコラボイベントの開催や今後の新シリーズの可能性など、非常に息の長い作品になっている。

※ 2.5次元：2次元のアニメやゲームなどを原作・原案とした、ミュージカルなど3次元の舞台コンテンツ。

b) A3! (エースリー)

つぶれかけのボロ劇団の総監督になったプレイヤーが、新米イケメン劇団員たちを稽古で育て公演成功に導く、イケメン役者育成ゲーム。全編フルボイスで、資金稼ぎのためのミニゲームも収録されている。2017年1月に基本プレイ無料+アイテム課金でサービスを開始、「アイ★チュウ」の成功体験を生かすことで、2019年2月には600万ダウンロードを記録する大ヒットとなった。リアル関連商品としては、既にCDやコミックアンソロジーほか多くの商品が売り出されている。また、2018年6月～11月、2019年1月～3月に「MANKAISTAGE『A3!』」として舞台化され、ライブビューイングも実施した。さらに2019年4月～5月、8月～9月には「MANKAISTAGE『A3!』」の新作が上演される予定である。加えて、繁体字版（配信地域：台湾、香港、マカオ）での配信開始や世界配信に向けた英語版のライセンス契約締結など、海外展開も推進している。また、遅れている中国での配信開始も期待されている。「A3!」は「アイ★チュウ」以上に大きく育ってきており、人気は当面衰えそうにない。

アエリア | 2019年5月13日(月)
 3758 東証 JASDAQ | <https://www.aeria.jp/ir/>

事業概要

「A3!」(左)と「アイ★チュウ」(右)のイメージカット



出所：決算説明資料より掲載

c) リベル・エンタテインメントのその他の作品

「蒼焔の艦隊」は、プレイヤーが蒼焔の艦隊の総司令官になり、謎の敵-影の艦隊-と戦う本格海戦ゲーム。2017年9月に基本プレイ無料+アイテム課金でサービスを開始した。2019年3月には88万ダウンロードに達するなど着実に人気を集めている。そのほか、受託・開発協力タイトルとしては、「乖離性ミリオンアーサー」「大乱走 ダッシュ or 奪取!!」「ワンピース ROMANCE DAWN 冒険の夜明け」などがある。また、男性をターゲットとした美少女育成ゲームの開発も検討中のもようだ。

(2) サイバード

2018年6月に子会社化したサイバードはスマートフォンゲームの老舗で、ストーリー性の強い女性向け恋愛ゲーム「イケメンシリーズ」が圧倒的な支持を女性から受けている。ほかに脱出ゲームや占いにも定評がある。「イケメンシリーズ」は、シリーズ累計で2,000万以上のダウンロードを誇る超大型作品である。連結後は、同社の女性向けゲーム市場における大きな収益基盤となるだけでなく、サイバードが海外展開や自社キャラクターのIPマネジメントに定評があることから、同社の持つほかのゲームやキャラクターの海外展開、コンテンツプロモーションといった面でのシナジーが期待できそうだ。

イケメンシリーズのイメージカット



出所：サイバードホームページ

事業概要

(3) IP ビジネスへのシフト

これらのほかにも、リリース中や開発途中のゲームやコンテンツが多数ある。(株)アリスマティックの「DYNAMIC CHORD」、BL(ボーイズラブ)の「テンカウント」、(株)サクラゲートのオンラインカジノ/ランドカジノ向けスロットゲーム等々で、好評なものも少なくない。しかし、「A3!」のヒット、「イケメンシリーズ」の獲得により、同社のコンテンツ事業のビジネスのあり方が大きく変わってきたようだ。課金ビジネスとしてのゲームの魅力は大きい、それ以上にキャラクターによるIPビジネスは魅力的である。ゲームとしての収益に加え、グッズやCD、舞台など収益の拡張性が高いからである。さらに、ゲーム以上にキャラクターのライフサイクルは長く、ロイヤリティも高い。プラットフォームが変わってもIPはゲームほどに影響を受けないと言われている。スマートフォンの普及でメディアの利用が変わったためゲーム発のキャラクターへの関心が高まり、従来あまり見られなかったゲームからのアニメ化も増えてきている。このように「A3!」のヒットや「イケメンシリーズ」の獲得によって、同社のゲーム開発の方向性も、従来の課金狙いの大量生産から、IPビジネスを意識した丁寧な作り込みへと変わったということができる。そしてこのことが、後述する集中と選択によって子会社やタイトルの再編を進める動機になったと思われる。

これまでの主なスマートフォンゲームタイトル

年月	制作/発行会社	内容
2003年～		2003年にKDDI<9433>携帯端末向けゲームコンテンツでゲーム業界に参入 主にPCゲームで成長、「真・女神転生IMAGINE」などヒット作も多数
2008年 7月		<日本にiPhone登場(ソフトバンクモバイル)>
2009年 7月		<日本にAndroid搭載スマートフォン登場(NTTドコモ)>
2013年～		2013年よりスマートフォンゲームの開発を本格化
2013年 7月	アエリアゲームズ	本格バトルの対戦略ゲーム「ガンガン!!バトルRUSH!」の正式サービス開始
2013年11月	アエリアゲームズ	本格ものづくりRPG「鍛冶屋とドラゴン」正式サービス開始
2013年12月	アエリアゲームズ	新感覚リズムRPG「ヴァリアスモンスターズ」正式サービス開始
2014年 4月	アエリアゲームズ	本格派オンラインRPG「Klee(クレー)～月ノ雫舞う街より～」正式サービス開始
2015年 6月	リベル	恋愛リズムアドベンチャー「アイ★チュウ」正式サービス開始
2016年12月	アエリアゲームズ	次世代育成シミュレーションゲーム「STARLY GIRLS-星娘-」正式サービス開始
2017年 1月	リベル	イケメン役者育成ゲーム「A3!」正式サービス開始
2017年 5月	GESI	ヒーローと暮らすほのぼのRPG「秘密の宿屋」配信開始
2017年 7月	チームゼロ	VRリズムゲームシリーズ第一弾「FuluBeatVR」リリース
2017年 9月	リベル	本格海戦ゲーム「蒼焔の艦隊」正式サービス開始
2017年12月	AGE	みんなで遊ぶソーシャルカジノ「みんなでカジノ」正式サービス開始
2018年 1月	チームゼロ	VRリズムゲームシリーズ第二弾「Symphony Line VR」正式リリース
2018年 3月	アリスマティック	「WolfToxic-オオカミ男に気をつける-」Android版リリース開始
2018年 3月	エイタロウソフト	オトメイトと共同開発をした恋愛レストランゲーム「ダンストリップス」配信開始
2018年 3月	チームゼロ	謎の島で仲間とサバイバル生活!パズルアドベンチャーゲーム「15少年漂流島」サービス開始
2018年 6月	チームゼロ	VRリズムゲームシリーズ第三弾「HappyTubeVR」正式リリース
2018年 8月	アスガルド	「DYNAMIC CHORD JAM&JOIN!!!!」プレゼントキャンペーン第二弾を実施
2018年 8月	サイバード	音楽×恋愛♪シミュレーションゲーム「イケメンライブ 恋の歌をキミに」配信開始
2019年 1月	アリスマティック	BLゲーム「テンカウント for App react」配信開始
2019年 2月	アリスマティック	「干支かれ～十二支に猫が漏れた理由～」リリース
今後の予定	リベル	美少女育成ゲーム(タイトル未定)開発中、男性向け「A3!」 その他多数開発中

※ 2019年2月末現在

出所: 同社ホームページよりフィスコ作成

民泊の IP コラボ実験が成功

4. アセットマネジメント事業

同社は 2017 年も半ばを過ぎて、7 月 Twist、8 月 Impression、11 月トータルマネジメントと矢継ぎ早に不動産関連の企業を買収し事業化した。Impression は投資用不動産の販売を強みに投資用マンション開発や住居用不動産販売、リノベーション事業などを展開している。トータルマネジメントは戸建分譲や収益物件の開発に強みを持ち、中古マンションリノベーションや不動産売買、コンサルタントなどを事業としている。相続などによる物件取得が多く、意外とリスクの低いことが特徴である。アセットマネジメント事業の各社は、従前より比較的固く収益を上げている会社が多く、2017 年 12 月期はセグメントとして急仕立てのイメージが強かったが、2018 年 12 月期には売上高・利益ともに収益貢献が大きくなった。

なかでも Twist は特徴的な会社で、個人などに向けて民泊運営代行サービスを展開している。投資利回りが期待できる民泊物件の選定から、プロデザイナーの内装デザインなどによる民泊物件化、24 時間多言語対応サポート、物件の清掃・管理、そして「Airbnb」やアジア最大のグローバルオンライン宿泊予約サイト「Agoda」への掲載代行まで、東京と京都を中心に高収入物件専門でワンストップの完全代行サービスを行っている。また、同社グループ全般との親和性が高く、Twist と連携すれば、アセットマネジメント事業の他社は保有不動産を民泊用施設として利用することができる。IT サービス事業のテクノロジーを掛け合わせれば、不動産テックと言われる利便性の高いサービスを行うことができる。コンテンツ事業の IP を利用したアイデアはさらに豊富にある。

2018 年に「DYNAMIC CHORD」や「テンカウント」とのコラボレーション民泊がスタートした。トータルマネジメントが東京・下北沢に所有する 2 部屋で実験的に開始、キャラクターを内装に使った部屋でゲームで盛り上がるだけでなく、キャラクターの限定グッズの販売や限定ノベルティのプレゼントなどを行った。このため非常に好評で、客単価が高くなるなど採算面でも収穫があったようだ。今後もゲームと連携した民泊施設の運営を積極展開し、規模を拡大してスケールメリットを得る方針である。また、2.5 次元市場の拡大を受け、イベントなども検討中のもようである。さらに、同社グループの IP ばかりでなく、他社の IP を利用することも考えているようだ。Twist をキーカンパニーに様々なシナジーやコラボレーションを実現させつつあり、同事業は今後ますますグループ全体の高付加価値化や成長促進への貢献が期待される。

事業概要

コラボレーション民泊の施設内観



出所：決算説明資料よりフィスコ作成

M&A 戦略と事業の再編

必要不可欠な存在であるために

1. 経営方針と経営ステージ

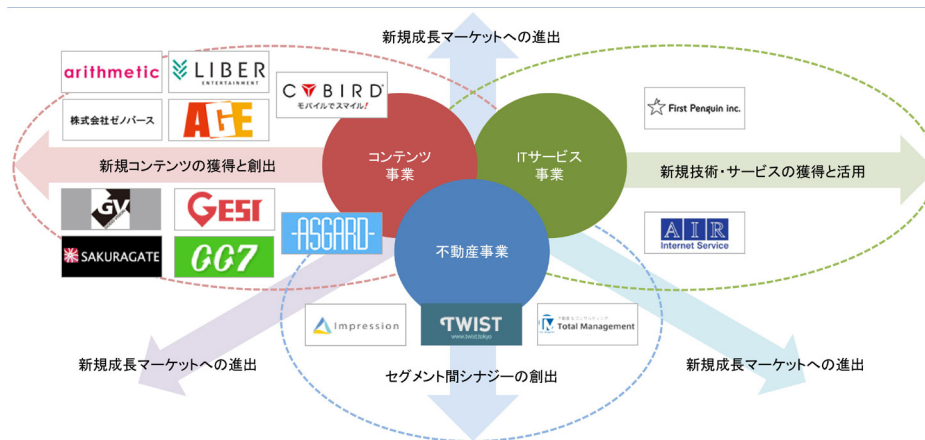
同社は創業以来、「ネットワーク社会における、空気のように必要不可欠な存在に。」という企業理念を掲げ、「成長の早い領域へ積極的な事業展開」を行うことで、世の中で必要不可欠な存在であり続けることを追求してきた。そして、ブロックチェーンや AI、VR/AR など新たな技術によるネットワーク社会の発展と、成長する訪日外国人旅行者向け宿泊需要という新規領域を両にらみしながら、中長期的に事業を展開していく方針である。そのため、安定収益を生み出す事業資産の獲得→成長マーケットへの積極投資→成長マーケットにおける基盤強化という同社のビジネスサイクルにおいて、各事業における M&A など成長マーケットへの積極投資は必要不可欠と言える。しかし現在、同社は成長マーケットにおける基盤強化のステージに入ったと考えられる。

M&A の目的は人材の獲得とシナジー

2. M&A の戦略目的と M&A の加速

M&A の戦略目的は、経営人材・チームの獲得と彼らのモチベーション向上及び、シナジーを創出できる事業資産の獲得の2つである。特に後者によって、各事業のリスク分散を図りつつ強固な収益基盤の構築と規模の拡大を目指す一方、新たな成長マーケットへの進出を目指してきた。そのようななかで、特にリスクテイクしたと思われるのが、安定収益を考えてファーストペンギン、スマートフォンゲームという成長マーケットに向けてリベル・エンタテインメントとアスガルド、(株)GESI——という2015年の4社のM&Aである。ただし、翌2016年12月期は、アスガルドとGESIが当初想定していた収益に至らず、リベル・エンタテインメントは新規タイトルの開発費や広告費など支出が重なり、またそうした苦戦によるのれん償却や減損損失の計上もあって、1,605百万円の営業赤字となった(ただしEBITDAは501百万円の黒字)。しかし、2017年1月にリベル・エンタテインメントがリリースした「A3!」が大ヒット、2017年12月期の営業利益は2,691百万円と大きく黒字転換した。これを弾みにさらにM&Aが加速することになり、2017年12月期に9社、2018年12月期は2社をM&Aすることになる。

セグメント間シナジーを創出する M&A



出所：経営方針説明会資料よりフィスコ作成

事業再編でシナジーとガバナンスを強化

3. 事業再編

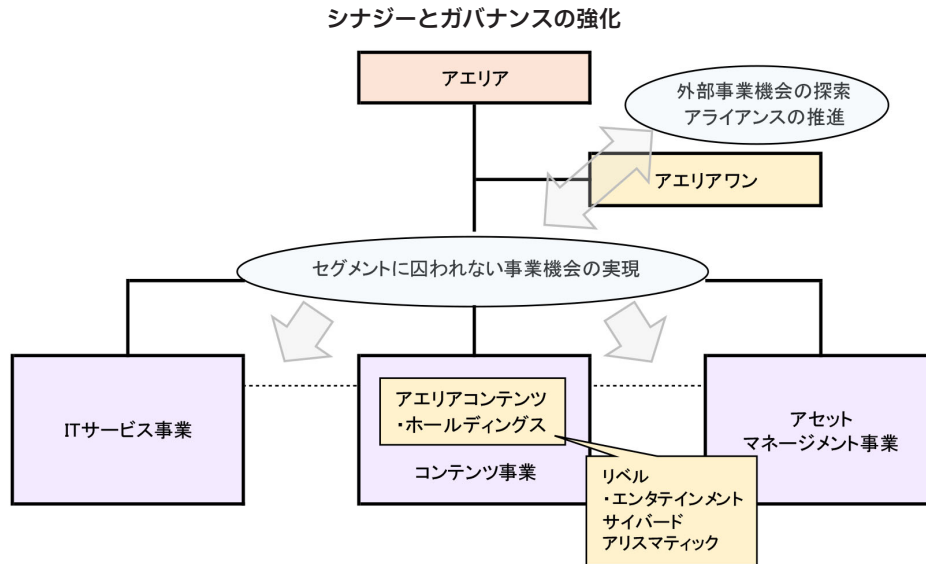
(1) 子会社・コンテンツの見直し

「A3!」や「アイ★チュウ」のヒットにより、同社は IP ビジネスという新たなビジネスフィールドを得ることになった。2018 年には「イケメンシリーズ」も手中に収めたことで、IP ビジネスで成長していく自信が付いたと思われる。したがって、こうした IP ビジネスに経営資源を投入していくためにも、また、新たな技術や訪日外国人旅行者という新規領域へ拡張するためにも、広げた戦線を集約し、選択と集中により一旦事業基盤を強化することになった。このため 2018 年 12 月期第 2 四半期以降、事業の再編を開始したのである。まず、事業計画の進捗が遅れているアリスマティックなどのれんの減損損失（655 百万円）を計上した。さらに、連結子会社 4 社の業績を保守的に見直してのれんの減損損失（686 百万円）と、連結子会社 5 社のソフトウェアの減損損失（659 百万円）を計上した。また、アスガルドについて、開発コストの増加や売上の伸び悩みなどにより債務超過の状態にあったことから、アスガルド役員からの借入金（657 百万円）に関して債務免除を受け（債務免除益 657 百万円計上）、そのうえで相互の弱みを補強するため分割型吸収分割によりアスガルドをアリスマティックに統合した。また、他社 IP の多い（株）エイタロウソフトと、民泊清掃でのシナジーの期待が薄れた清匠（株）の株式を売却し、連結対象から外している。

(2) 事業の再編によるシナジーとガバナンスの強化

選択と集中の次は、事業体として効率的なビジネスモデルの構築を目指すことになる。同社は、中間持株会社の（株）アエリアコンテンツ・ホールディングス（ACH）を設立し、同社長嶋会長が社長、リベル・エンタテインメントの林田浩太郎（はやしだこうたろう）代表取締役社長が取締役に就任して、コンテンツ事業を包括的に管理監督する体制を整えた。これにより、1) 各社における新規ゲームタイトルの開発は林田取締役を中心とした ACH 経営陣と連携し、2) 管理機能を共有化して管理コストの抑制を図り、3) 人的リソースの最適配置により採用コストの抑制や人的資源の有効活用を進め、4) ACH をハブとし各社の情報・ナレッジの共有を進めることになった。また、（株）アエリアワンを設立し、既存事業セグメントの発想に囚われず、グループ内外に新たな事業機会を見出すことで、IP などグループの事業資産を生かしたシナジーの創出やアライアンスの推進に積極的に取り組む方針である。

M&A 戦略と事業の再編



出所：決算説明会資料よりフィスコ作成

新しい技術と成長する市場を取り込む

4. 期待される新規領域

事業再編にかかわらず、同社は、AI や VR/AR、ブロックチェーンなど新たな技術と、増加する訪日外国人観光客に関連する市場を新規領域として、事業へ取り込もうと企図してきた。いずれも大きなスケールで、社会構造を根底から変えてしまうほどの影響力のある領域と言える。

(1) 新たな技術領域

新たな技術については、ブロックチェーンではトレカサービスを実用化しつつあり、VR/AR は宿泊施設への利用を検討しているもようだが、いまだ将来をにらんだ動きの段階である。AI のクリエイティブへの応用については、ディープラーニングを用いた AI 技術を有するベンチャー企業の (株) データグリッドに出資した。データグリッドは、AI を利用して「キャラクターの顔画像を自動生成する技術」などの研究開発を行っている。この技術を活用すれば、例えば、キャラクターの顔画像だけでなく、シナリオ、音声の自動生成、自然言語処理などを AI に任せ、人は教育と監修をするだけで、世界に 1 つだけのカスタマイズされたゲームを制作することができる可能性がある。現段階では、キャラクター顔画像の自動生成については、20 万件以上のデータから 7 万件のキャラクターを自動で生成することに成功している。キャラクターを無限に増やすことができれば収益も増やせるし、人の手で 1 から描いているものを AI が代わってすればコストも抑制できる。魅力的なプロジェクトと言える。ゲーム以外にも、民泊の予約や鍵の受渡しや宿泊権利のやり取り、ブロックチェーンなどへの応用も可能と思われる。

AI により自動生成されたキャラクター顔画像



出所：決算説明会資料より掲載

(2) 成長マーケット領域にいるアセットマネジメント事業

ところで、2018年の訪日外国人数は3,119万人と前年比8.7%増となった（出所：日本政府観光局）。2019年も1月、2月と引き続き伸びている。観光立国を目指す国家施策もあり、2020年東京オリンピック・パラリンピック開催へ向けて、訪日外国人の数がさらに拡大することが期待されている。一方、日本には宿泊施設が非常に不足している。その狭間を埋めると期待されるのが「民泊」である。その民泊を本格的に解禁する住宅宿泊事業法（民泊新法）が2018年6月に施行された。新法の狙いは民泊の育成だが、営業日数の制限、届け出や宿泊者の本人確認の義務化などの規制も設けている。騒音やゴミ出しなどのマナー違反や犯罪利用など、近隣住民の不安に配慮して規制を強める自治体も増えつつある。しかし、民泊新法により登録された正規の事業者が増えるなど、中長期的に民泊事業の健全化が進む見込みである。同社はまさにこうした分野を狙ってアセットマネジメント事業を開始したのであり、部屋数の拡大を目指して現在準備・実験中である。

業績動向

事業構造が大きく変化した

1. 2018年12月期の業績動向

2018年12月期の業績は、売上高31,471百万円（前期比98.3%増）、営業利益1,876百万円（同30.3%減）、経常利益1,615百万円（同41.5%減）、親会社株主に帰属する当期純損失1,380百万円（赤転）となった。同社が事業展開しているインターネット関連の事業分野では、インターネット利用やEC（電子商取引）市場が引き続き拡大、コンテンツサービスも多様化している。一方、企業間競争はますます激化しており、開発費や人件費、販促費といった費目が増加する傾向にある。このような環境のなか、同社はITサービス事業の安定収益を基盤に、女性などニッチなマーケットに絞ることでスマートフォンゲーム市場におけるポジションを構築した。また、訪日外国人観光客を取り込みつつ、自社IPとシナジーを生かせる民泊も推進した。

売上高の増加は、「A3!（エスリー）」の収益が好調に推移したこと、サイバードなど連結子会社が増加したことが要因である。売上総利益率は悪化した。連結子会社の開発費がオンしたことが要因と思われる。販売費及び一般管理費の増加は、コンテンツ事業の売上増加に伴う回収代行手数料や広告宣伝費の増加による。特に、自社IPのポテンシャルの高さに思い至ったことから、期中に業績を修正してまでも広告宣伝を強化し、後発メーカーを引き離しにかかったのである。もちろんゲーム内容の秀逸さによって「A3!」は一定の評価と持続的な人気を勝ち得たわけだが、今後のIP戦略にとって大きなターニングポイントになったと思われる。なお、アスガルドにおける債務免除益など特別利益722百万円を計上した一方、集中と選択に伴ってアリスマティックなど一部連結子会社ののれんやタイトルの減損など特別損失2,201百万円を計上した。また、2015年のインフォトップキャピタルによるインフォトップ株式の取得に関しての法人税等を更正したため、第2四半期において454百万円を計上している。

2018年12月期の業績

	17/12期 (百万円)	売上比 (%)	18/12期 (百万円)	売上比 (%)	増減率 (%)
売上高	15,871	100.0	31,471	100.0	98.3
売上総利益	8,155	51.4	11,092	35.2	36.0
販売費及び一般管理費	5,463	34.4	9,215	29.3	68.7
営業利益	2,691	17.0	1,876	6.0	-30.3
経常利益	2,760	17.4	1,615	5.1	-41.5
親会社株主に帰属する 当期純利益（損失）	2,080	13.1	-1,380	-4.4	赤転

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

セグメント別の業績は、IT サービス事業がエアネットとファーストペンギンの主力 2 社が安定した収益を維持しており、売上高 6,055 百万円（前期比 30.2% 増）、セグメント利益 481 百万円（同 9.4% 増）となった。コンテンツ事業は、「A3!」の好調が継続したうえキャラクターグッズの販売や舞台化など IP ビジネスが急拡大、一方で市場ポジション獲得のための広告宣伝費などがかさみ、売上高は 14,262 百万円（同 59.6% 増）、セグメント利益は 922 百万円（同 61.9% 減）となった。アセットマネジメント事業は、Twist やトータルマネージメントでコンテンツ事業との IP コラボを推進しており、売上高は 10,008 百万円（同 320.4% 増）、セグメント利益は 452 百万円（前期は 94 百万円の損失）と大きく収益化した。

2018年12月期セグメント別業績

売上高	17/12 期 (百万円)	売上比 (%)	18/12 期 (百万円)	売上比 (%)	増減率 (%)
IT サービス事業	4,616	29.1	6,055	19.2	30.2
コンテンツ事業	8,874	55.9	14,262	45.2	59.6
アセットマネジメント事業	2,380	14.9	10,008	31.8	320.4
その他*	-	-	1,209	3.8	-

調整前営業利益	17/12 期 (百万円)	利益率 (%)	18/12 期 (百万円)	利益率 (%)	増減率 (%)
IT サービス事業	440	9.5	481	8.0	9.4
コンテンツ事業	2,420	27.3	922	6.5	-61.9
アセットマネジメント事業	-94	-3.9	452	4.5	黒転
その他*	-	-	-25	-2.1	-

※その他は清掃業、化成品事業など。
出所：決算短信よりフィスコ作成

やや保守的な印象の業績見通し

2. 2019年12月期の業績見通し

同社は 2019 年 12 月期業績を、売上高 32,000 百万円（前期比 1.7% 増）、営業利益 2,200 百万円（同 17.3% 増）、経常利益 2,000 百万円（同 23.8% 増）、親会社株主に帰属する当期純利益 1,400 百万円（前期は 1,380 百万円の損失）と見込んでいる。

2019年12月期業績見通し

	18/12 期 (百万円)	売上比 (%)	19/12 期予 (百万円)	売上比 (%)	増減率 (%)
売上高	31,471	100.0	32,000	100.0	1.7
売上総利益	11,092	35.2	-	-	-
販売費及び一般管理費	9,215	29.3	-	-	-
営業利益	1,876	6.0	2,200	6.9	17.3
経常利益	1,615	5.1	2,000	6.3	23.8
親会社株主に帰属する 当期純利益	-1,380	-4.4	1,400	4.4	黒転

出所：決算短信よりフィスコ作成

業績動向

2019年12月期も、ITサービス事業は引き続き安定収益が見込まれる。コンテンツ事業については、既存タイトルとIPの拡充に注力する方針で、事業の再編とACHによるノウハウの共有により売上総利益率が改善、新規タイトルが前期比で減ることから開発費用が抑制される見込みで、収益性の改善が期待される。また、2018年6月に子会社化したサイバードの収益は通年寄与となり、市場シェアの向上にも大きく貢献しそうだ。なお、2018年7月のIR（Integrated Resort：統合型リゾート）法成立を背景に、運営ノウハウが付加価値となりそうな同社カジノゲームが今後注目されるかもしれない。アセットマネジメント事業は、他社IPとのコラボ民泊も含め民泊サービスを拡充する方針である。このように、同社は再編後の事業のアクセルを徐々に踏み込み始めている感じだが、それにもかかわらず業績予想がやや保守的になっている。これは、2019年12月期は業績の下方修正をしたくないという同社の強い意志の表れだと思われる。

■ 株主還元策

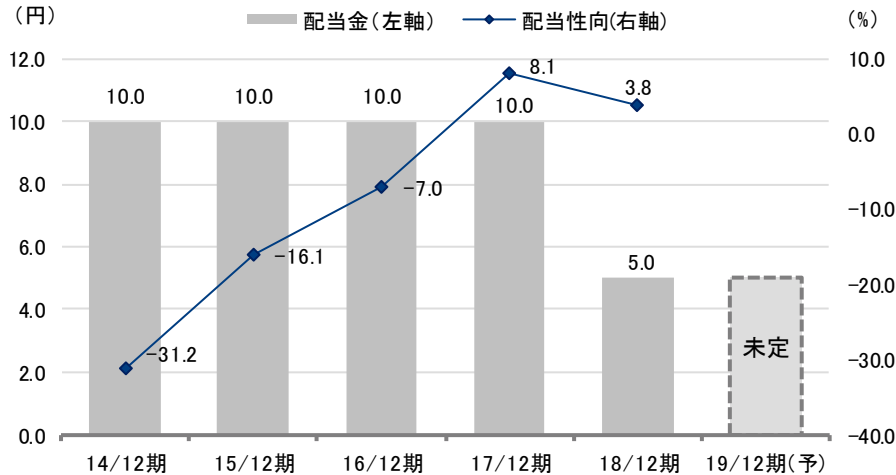
2019年12月期の1株当たり配当金は未定

1.1 株当たり配当金

同社は、株主に対する利益還元を経営の重要課題の1つとして認識しているが、企業体質の改善・強化と今後の事業展開を勘案して内部留保の充実を図る考えである。また、内部留保資金の用途については、M&Aをはじめとする資本提携や、研究開発、新規事業計画を中心とした投資に使用していく方針である。2018年12月期の剰余金の配当については、継続的な安定配当を基本方針とするが、期中の業績下方修正にも鑑み、1株当たり5円減額の5円（中間配当なし）とした。なお、2019年12月期の1株当たり配当金については、業績動向から従来水準への回復を期待したいが、現状、未定である。

株主還元策

配当金と配当性向の推移



注：2017年7月1日付で普通株式1株につき2株の割合で株式分割
 出所：決算短信よりフィスコ作成

株主優待は人気タイトル「A3!」のQUOカード

2. 株主優待

同社事業への理解を深め、株式を中長期的に保有してもらうことを目的に、同社は例年、株主優待を実施している。対象は、株主優待基準日（例年12月末）時点の株主名簿に記載された株主で、3月下旬頃発送予定の定時株主総会の決議通知に同封することになっている。2018年12月期の株主優待は、人気タイトル「A3!」のQUOカードを、100株以上1,000株未満で300円分、1,000株以上5,000株未満で500円分、5,000株以上10,000株未満で700円分、10,000株以上で1,000円分贈呈する予定である。

■ 情報セキュリティ

個人情報に対する守秘義務を遵守

同社グループでは、Webサイト上で一部サービスを利用するにあたり、氏名、住所、電話番号、メールアドレスなどの個人情報の登録が必要となる。また、クライアント企業が独自に収集した個人情報を、その個人情報提供者の了解のもとで一時的に保有することがある。こうした情報は同社グループにおいて守秘義務があり、個人情報の取扱いについてはデータへのアクセス制限を定めるほか、外部からの侵入防止措置などの対策を施している。なお、AppStoreまたはGooglePlayを通じて販売される同社スマートフォンゲームなどについては、同社は個人情報を取得していない。

重要事項（ディスクレーマー）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは堅く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは堅く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ